

# 石油化工

证券研究报告  
2018年12月30日

## 2018年的对与错，2019年的展望

投资评级  
行业评级 强于大市(调高评级)  
上次评级 中性

### 2018年的对与错

作者  
张樨樨 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517120003  
zhangxixi@tfzq.com  
刘子栋 联系人  
liuzidong@tfzq.com

1) 最重要的“对”与最大的“错”都在油价上。年初看多油价到 70-80 美金，在当时市场看来是过于乐观的判断。在前三个季度，因地缘因素、管输瓶颈等因素该判断得到了验证。然而到 10 月初，没有做出见顶的判断，反而上调目标到 100 美金。错误主要在于对宏观需求的认识不足，以及对一些微观指标的重视不够。

相关报告:《石油化工行业专题研究》、《伊朗石油禁运回顾: 改变历史油价走向的大事件》、《Brent-WTI 价差拉大, 重温 2011》、《需求定价阶段提前到来, 上调油价目标中枢至 100 美金/桶》

2) 年初看好石化板块配置价值, 并持续看好中国石化的价值。尽管最后两个交易日的联合石化亏损事件, 使中国石化股价回调幅度大, 但是从年初以来石化板块仍获得了较好的相对收益。

相关报告:《2018 年投资策略——重视石化配置价值》、《中国石化: 已具备配置价值》、《中国石化: 基本面坚实, 利润表修复刚开始》。

3) 民营大炼化从年初重点推荐, 年初看好涤纶需求有望继续高增长, 并提出 PTA 盈利超预期的可能性, 到 8 月份也提示了市场对需求的担心。

相关报告:《恒力股份: 聚酯老树, 炼油新花》、《恒逸石化: 2018 看 PTA 超预期, 2019 看文莱炼油项目贡献》、《荣盛石化: PTA 渐成产业链优势环节, 浙石化开启新一轮成长》、《什么导致了民营炼化股价和 PTA 的分化?》

4) 关于冬季天然气供需的判断是“供需偏紧、不会气荒”, 算是半对半错。考虑到的因素包括, 三桶油会有应对措施, 包括储气库注气, 增加中亚合同, 以及中石油用价格手段做需求管理。没有预料到的因素是, 三桶油保供积极性很强导致 LNG 船货较多, 以及冬季天气偏暖。

相关报告:《广汇能源: 业绩大增, 持续看好 LNG 增长空间》、《居民气价上调, 今冬还会“气荒”吗?》、《天然气专题: 2019 年需求回归理性》。

### 行业走势图



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 1 《石油化工-行业投资策略: 成长龙头在下行周期酝酿, 现金牛仍具防御价值》 2018-12-17
- 2 《石油化工-行业专题研究: 2019 年原油市场展望: 底部可能已现、波动收敛、55 美金中枢》 2018-12-09
- 3 《石油化工-行业专题研究: 中美贸易图鉴》 2018-12-02

### 2019 年的核心预判

1) 整体石化板块从“强于大势”下调为“中性”。

2) 原油大概率不会重演 2015 年的二次探底, 波动率骤升之后可能趋于平稳, 新的均衡水平 WTI55 美金, 布油 60 美金。假如出现二次探底的小概率事件, 油运价格或再冲高。

3) 炼化景气受行业供给竞争加剧的影响, 存在结构性或者阶段性机会, 关注供给冲击小的品种。民营大炼化在经历行业景气的检验后, 龙头地位和成长性仍然最优。

4) 天然气在政策思路调整和比价关系走弱之后, 需求增速将出现下行。燃气股估值合理回调后, 或酝酿新一轮周期性机会。

相关报告:《2019 年度石化策略报告——成长龙头在下行周期酝酿, 现金牛仍具防御价值》

**风险提示:** 国际油价二次探底的风险; 天然气消费增速下滑幅度超预期的风险;

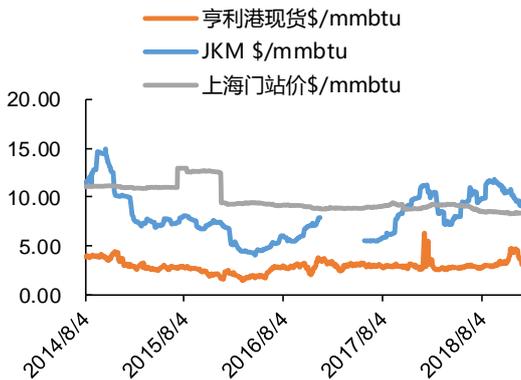
## 1. 周度数据回顾

### 1.1. 天然气行情回顾

#### 1.1.1. 天然气价格与价差

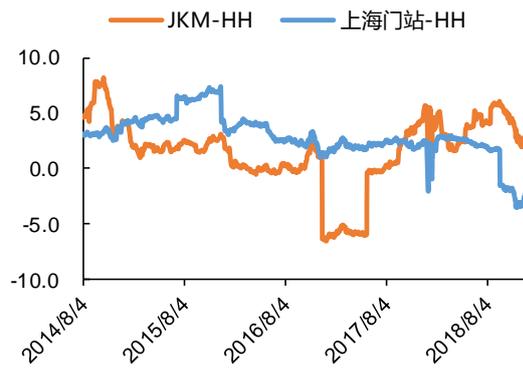
本周天然气现货价格，亨利港 3.22 美元/百万英热，环比-0.48 美元；JKM 9.03 美元/百万英热，环比-0.07 美元；上海门站价 6.06 元/方，环比+4 元。价差方面，JKM-HH 为 3.02 美元/百万英热，环比+0.48 美元；上海-HH -1.7 美元/百万英热，环比+0.57 美元。

图 1：天然气价格（美元/百万英热）



资料来源：bloomberg，天风证券研究所

图 2：天然气国际价差（美元/百万英热）



资料来源：bloomberg，天风证券研究所

#### 1.1.2. 国内 LNG 价格与开工率

本周 LNG 出厂价方面，全国多数地区持续向上，全国平均价为 5191.19 元/吨，环比+93.36 元；开工率方面，全国平均开工率为 37.88%，环比+0.51pct。

图 3：LNG 出厂价均价（元/吨）



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

图 4：LNG 平均开工率



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

## 1.2. 聚酯产业链行情回顾

### 1.2.1. 聚酯产品价格与价差

本周涤纶长纤均价为 9231 元/吨，环比-247 元；涤纶短纤价格 8806 元/吨，环比-274 元；PTA 价格 6176 元/吨，环比-421 元；PX 价格内盘 8500 元/吨，环比持平，外盘 979 美元/吨，环比-74 美元。

图 5：涤纶长丝均价（元/吨）

图 6：涤纶短纤价格（元/吨）



资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 7: PTA 价格 (元/吨)



资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 8: PX 价格 (元/吨)



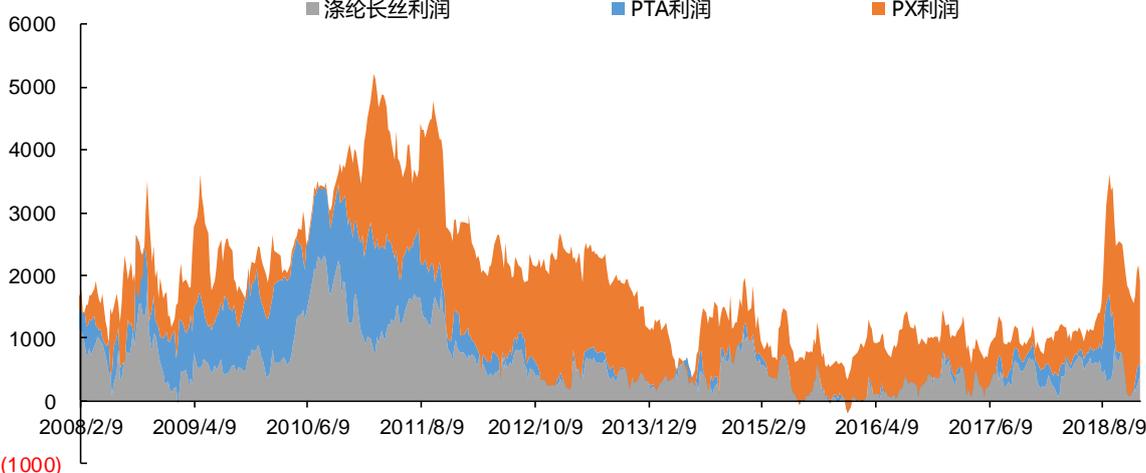
资料来源：中纤网，天风证券研究所

图 9: 聚酯单位盈利情况 (元/吨)



资料来源：中纤网，天风证券研究所

本周聚酯产品盈利情况，涤纶长丝单位盈利 425 元/吨，环比+107 元/吨；涤纶短纤单位盈利 453 元/吨，环比+154 元/吨；PTA 单位盈利 132 元/吨，环比-151 元/吨；PX 单位盈利 1348 元/吨，环比-211 元。



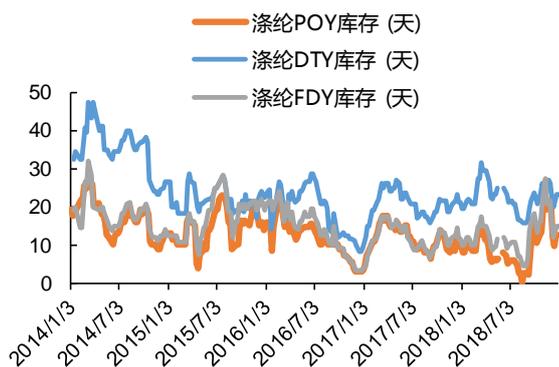
资料来源：中纤网，天风证券研究所

### 1.2.2. 聚酯产品库存与开工率

涤纶产品 POY 库存 12.5 天，环比持平；DTY 库存 23 天，环比持平；FDY 库存 15 天，环

比持平。PTA 流通库存 83.8 万吨，环比-2 万吨。

图 10: 涤纶库存 (天)



资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

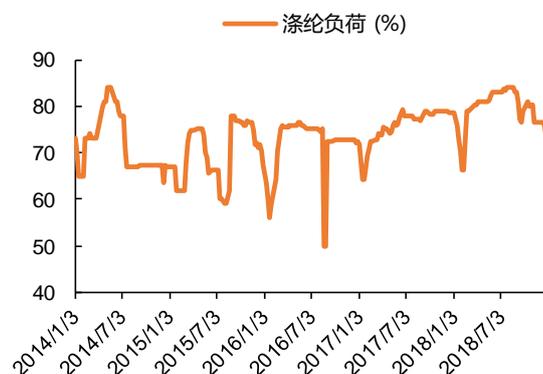
图 11: PTA 流通库存 (万吨)



资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

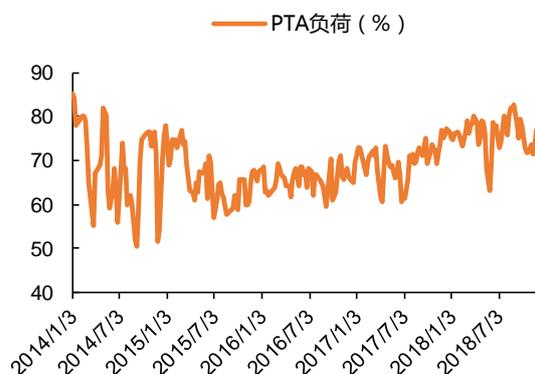
本周涤纶产品整体开工率 74.6%，环比-1.8pct；PTA 开工率 76.5%，环比-1.9pct。

图 12: 涤纶开工率



资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

图 13: PTA 开工率



资料来源: 中纤网, 天风证券研究所

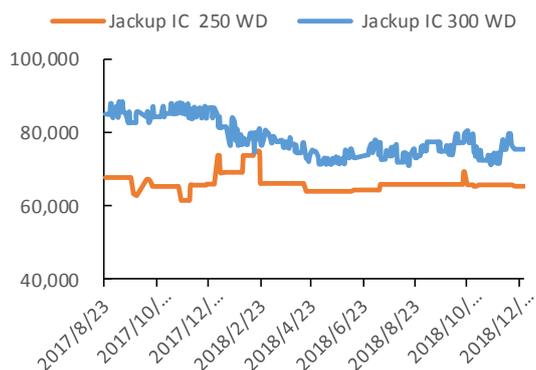
### 1.3. 油田服务

本周海上钻井日费率方面，自升式钻井平台（250 米）日费率 65232.4 美元/天，环比持平。自升式钻井平台（300 米）日费率 75450.3 美元/天，环比持平；半潜式钻井平台（<1500 米）日费率 126780 美元/天，环比持平。半潜式钻井平台（1500+米）日费率 271907.5 美元/天，环比+145127.5。半潜式钻井平台（4000+米）日费率 254588.3 美元/天，环比+191.2。

使用率方面，自升式钻井平台（250 米）使用率 54.35%，环比持平。自升式钻井平台（300 米）使用率 55.56%，环比+0.9pct；半潜式钻井平台（<1500 米）使用率 42.9%，环比持平。半潜式钻井平台（1500+米）使用率 63.41%，环比持平。半潜式钻井平台（4000+米）使用率 37.93%，环比持平。

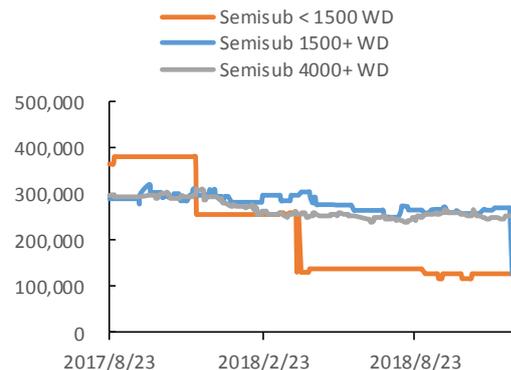
图 14: 自升式钻井平台日费率 (美元/天)

图 15: 半潜式钻井平台日费率 (美元/天)



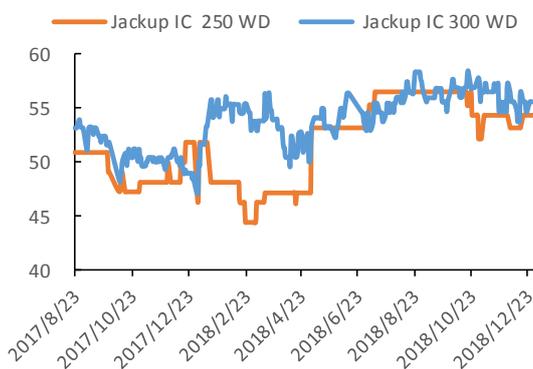
资料来源: Bloomberg, 天风证券研究所

图 16: 自升式钻井平台使用率 (%)

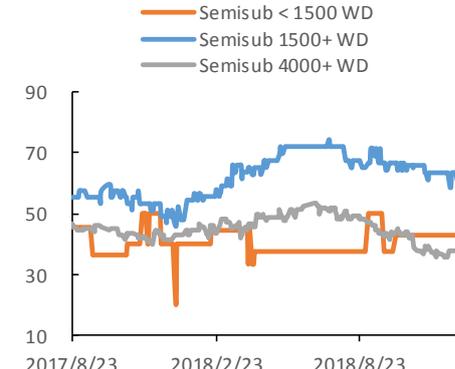


资料来源: Bloomberg, 天风证券研究所

图 17: 半潜式钻井平台使用率 (%)



资料来源: Bloomberg, 天风证券研究所



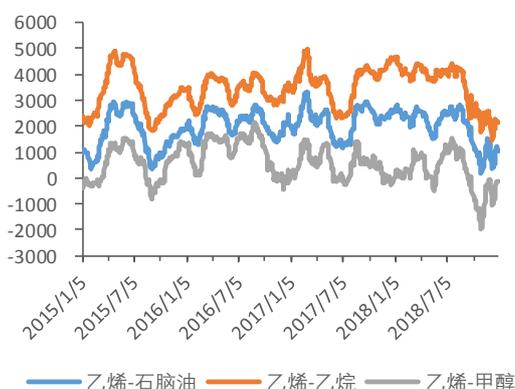
资料来源: Bloomberg, 天风证券研究所

### 1.4. 烯烃价差

本周乙烯与上游价差, 乙烯-石脑油 1029 元/吨, 环比-24 元/吨, 乙烯-乙烷 2121 元/吨, 环比-112 元/吨, 乙烯-甲醇-128.3 元/吨, 环比+164 元/吨; 乙烯与下游价差, LDPE-乙烯 5 元/吨, 环比+53 元/吨, MEG-乙烯-334.7 元/吨, 环比-298 元/吨。

本周丙烯与上游价差, 丙烯-石脑油 952 元/吨, 环比+88 元/吨, 丙烯-丙烷 1107 元/吨, 环比-20 元/吨, 丙烯-甲醇-194 元/吨, 环比+297 元/吨; 丙烯与下游价差, PP-丙烯 64 元/吨, 环比-62 元/吨, 丙烯酸-丙烯 804 元/吨, 环比-110 元/吨, PO-丙烯 1410.4 元/吨, 环比-279 元/吨。

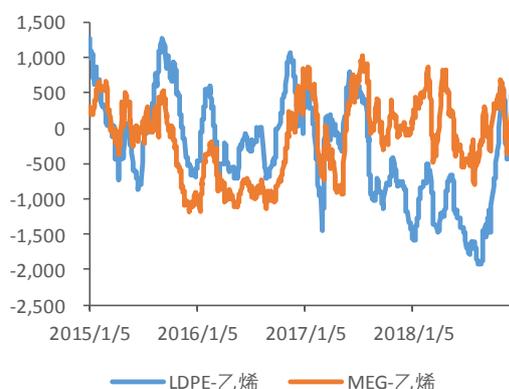
图 18: 乙烯与上游价差 (元/吨)



资料来源: 隆众资讯, 天风证券研究所

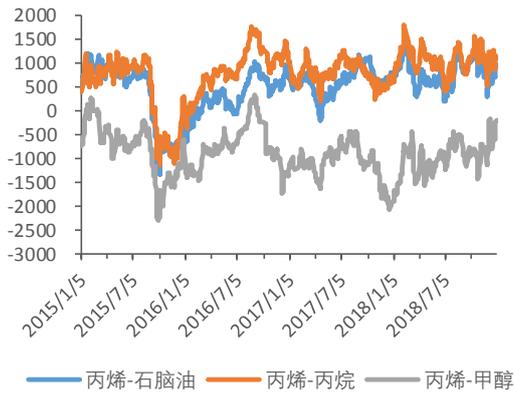
图 20: 丙烯与上游价差 (元/吨)

图 19: 乙烯与下游价差 (元/吨)

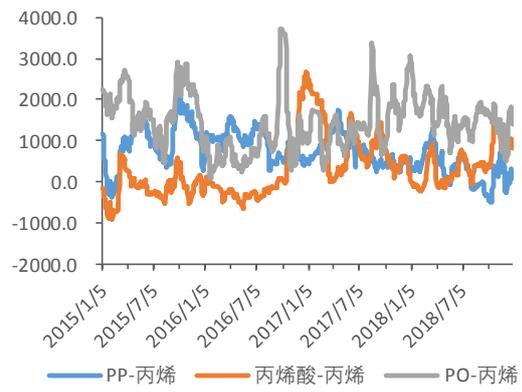


资料来源: 隆众资讯, 天风证券研究所

图 21: 丙烯与下游价差 (元/吨)



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com